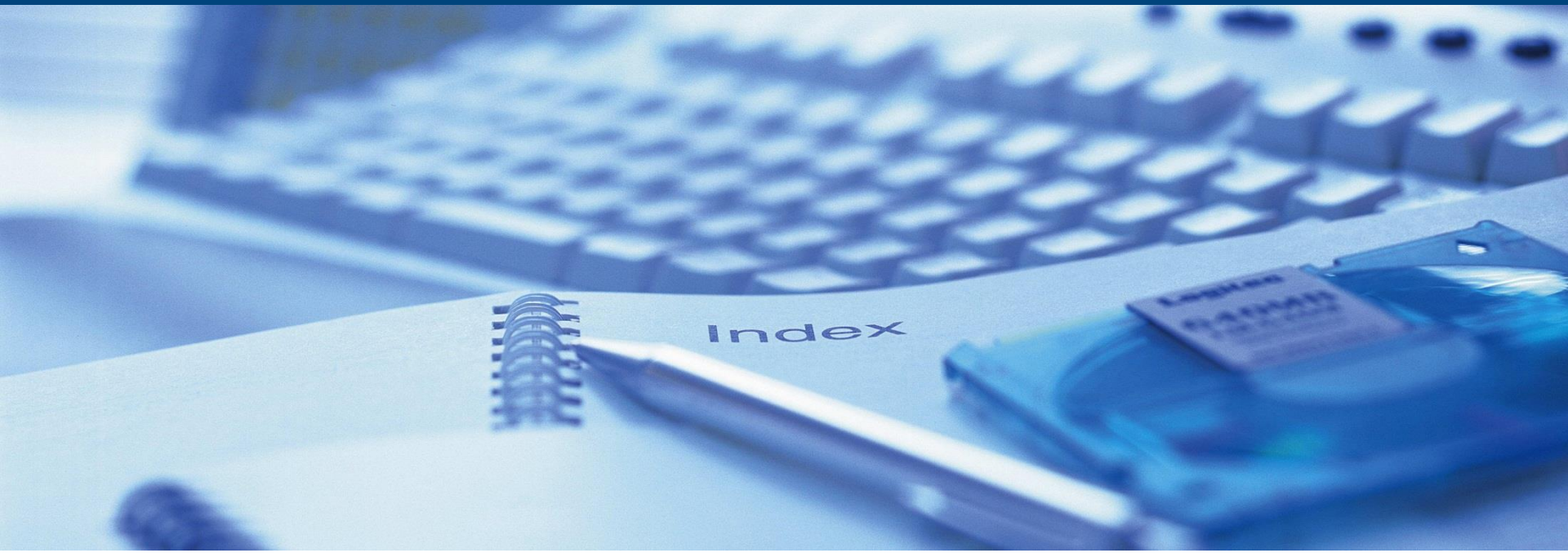
DONGXING SECURITIES

2020半年度策略



风宜长物放眼量

孟斯硕
食品饮料行业分析师
执业证书编号： S1480520070004
联系方式：010-66554000，
mengssh@dxzq.net.cn

2020年8月

东兴证券 DONGXING SECURITIES

www.dxzq.net.cn

VISIT…

扫码免费领取资料

房中术(www.zuihaoziyuan.com)专注于男性增大增粗增长、阳痿、早泄、壮阳、延时、强肾、回春、健身。女性缩阴、丰胸、减肥、化妆、瑜伽、保养、产后修复、盆底肌锻炼。两性健康,夫妻按摩,房中术,性姿势,性技巧,性知识等

更多免费教程：英语学习，技能提升，PS 教学，投资赚钱，音乐教程，口才教学，情商提升，风水教学，心理学，摄影知识，幼儿学习，书法学习，记忆力提升等等.....

==========

全站课程下载

课程不断增加

本站现资源容量已超 10T

入群联系 QQ：167520299 或添加微信：1131084518（备注PDF）

扫码加微信lax988988领取资料

阳痿早泄训练
皇室洗髓功视频教学
女人驻颜术
泡妞约炮万元课程
足疗养 SPA 教材
玉蛋功
马氏回春功
房中术张丰川
哲龙全套视频
增大盼你增大
国际男优训练
亚当德永早泄训练
洗髓功真人内部
皇室养生绝学道家洗髓功
【铁牛人会员课】男人必备技能，理论讲解
实战高清视频
随意控制射精锻炼 视频+图片+文字
价值 1440 元第一性学名著<素女经房中养生
宝典视频>12 部
洗髓功修炼方法视频教学
陈见玉蛋功视频教学 女性缩阴锻炼
男性自然增大增长指南
强性健肾保健操 1-4
道家强肾系统锻炼功法
马氏回春功
12 堂课，全面掌握男性健康问题 让你重燃自信
联系微信：1131084518

1、东方性经
2、印度 17 式
3、口交技巧 3 部
4、港台性姿势 3 部
5、365 性姿势 6 部
6、泰国性爱密经 17 式
7、花花公子性技巧 6 部
8、阁楼艳星性技巧 7 部
9、古今鸳鸯秘谱全集 7 部
10、夫妻爱侣情趣瑜伽 2 部
11、古代宫廷性保健系列 14 部
12、汉唐宋元明清春宫图真人
13. 柔软性爱宝典 日本 9800 课
14. 李熙墨 3999 全套课
15. 妖精性爱课 2888
16. 李银河全套性课
17. 领统统性课
18. 德勇男性篇
19. 德勇男性篇
20. 缓慢性爱
21. 亚当多体位搭配篇
22. 亚当多体位结合篇
23. 德勇克服早泄讲座练习
24. 德勇以女性为中心得爱抚
25. 加藤鹰接吻爱抚舌技
26. 加藤鹰指技
27. 加藤鹰四十八手入门
28. 佐藤潮吹教学
29. 佐藤男人体能锻炼+保健品介绍
30. 佐藤男人早泄对抗训练
31. 阿拉伯延时训练

32. 田渊正浩秘籍
33. 异性性快感集中训练教学
34. 自我愉悦锻炼密宗
35. 铁牛全套延时训练课
36. Pc 机锻炼真人视频教学
37. 印度性经全集 8 部
38. 21 世纪性爱指南
39. 香蕉大叔男女训练馆全套
40. 中美真人性治疗教学+理论
41. 女性闺房秘术
42. 幸福玛利亚性课
43. 陈见如何释放性魅力征服
44. 性爱技巧讲座全套
45. 性爱秘籍全套
46. 性爱误区讲座
47. 性病讲解大全
48. 性博士讲座合集
49. 性健康和性高潮合集
50. 性教育讲座合集
51. 性能力课堂合集
52. 性生活问题解析合集
53. 意外怀孕和避孕处理课堂
54. 性感地带探索
55. 性技巧讲座
56. 性健康与性卫生讲座
57. 性生活专家答疑
58. 性心理与性道德合集
59. 性爱宝典合集
60. 性爱技巧合集
61. 完美性爱演示
62. 完美性爱技术讲解
更多精品等你来解锁哦.....

目录

- **全年策略：风物长宜放眼量**
- 白酒：高端白酒复苏提速
- 乳制品：低温液奶跑出新赛道
- 肉制品：后猪周期下的弹性
- 调味品：复合调味品爆发刚刚起步
- 休闲食品：疫情受益

一、全年策略：风物长宜放眼量

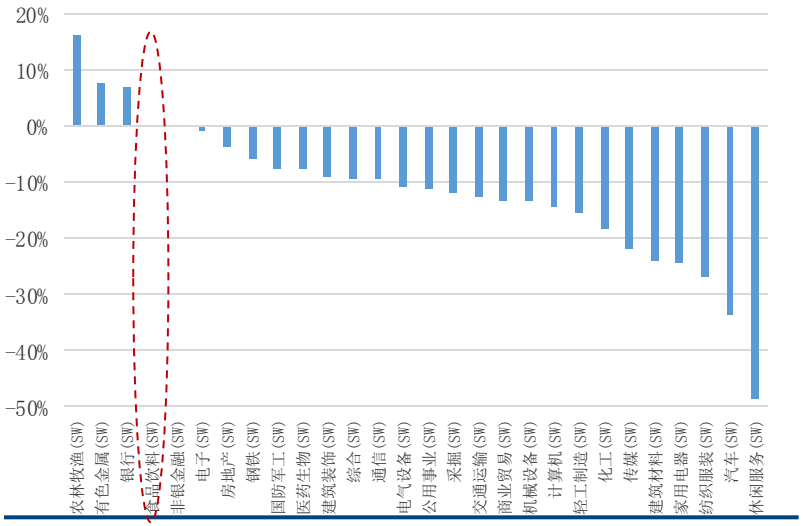
➢ **今年以来食品饮料板块收入利润快速增长，在全行业中排名靠前。**

●2020年第一季度食品饮料板块实现营业收入1907.16亿元，同比增长0.02%。

●归母净利润390.51亿元，同比减少0.17%

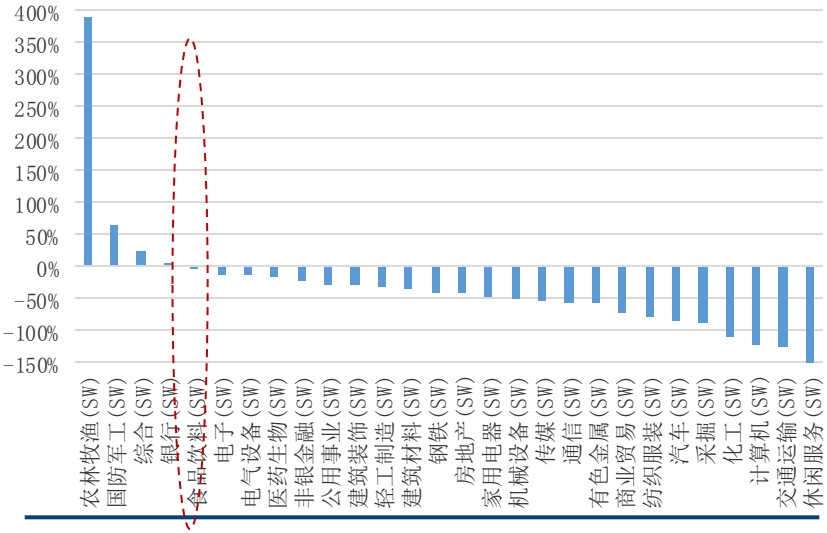
两类指标在申万一级行业中排名分别为第4和第5位。

图表：食品饮料板块2020年Q1营业收入同比增长率



数据来源：WIND，东兴证券研究所

图表：食品饮料板块2020年Q1归母净利润同比增长率

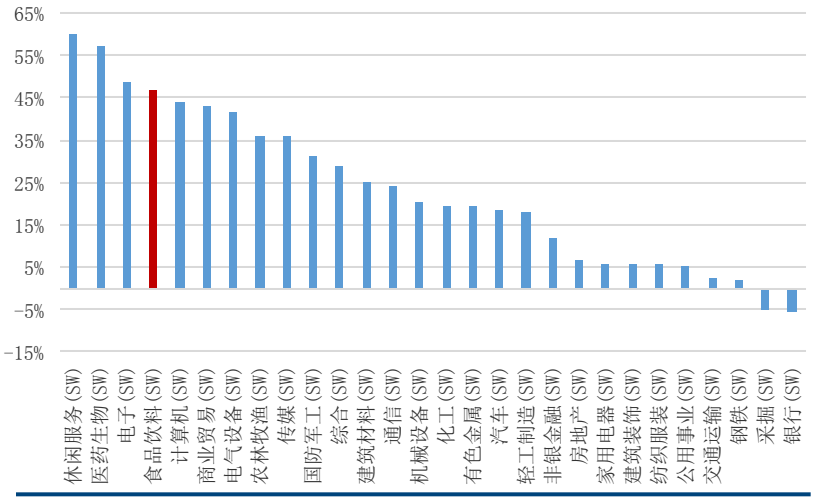


数据来源：WIND，东兴证券研究所

一、全年策略：风物长宜放眼量

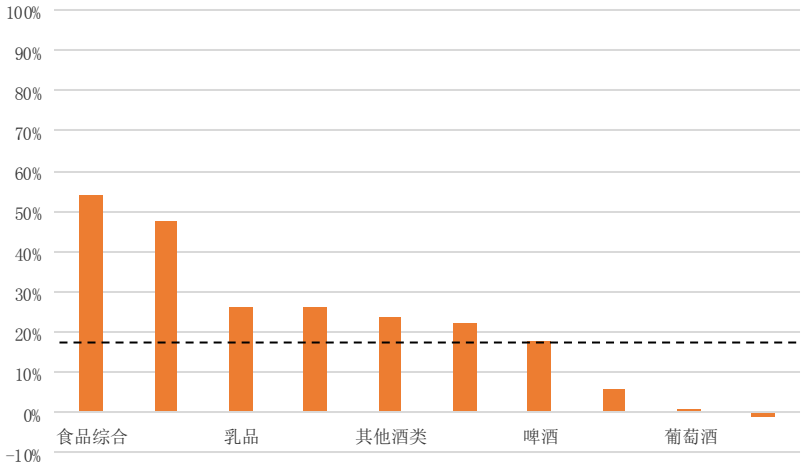
- 今年以来食品饮料板块整体涨幅靠前，涨幅达到46%，排名第4位。

图表：食品饮料2020年上半年涨跌幅排名



数据来源：WIND，东兴证券研究所

图表：2020年上半年食品饮料子版块股价涨跌幅

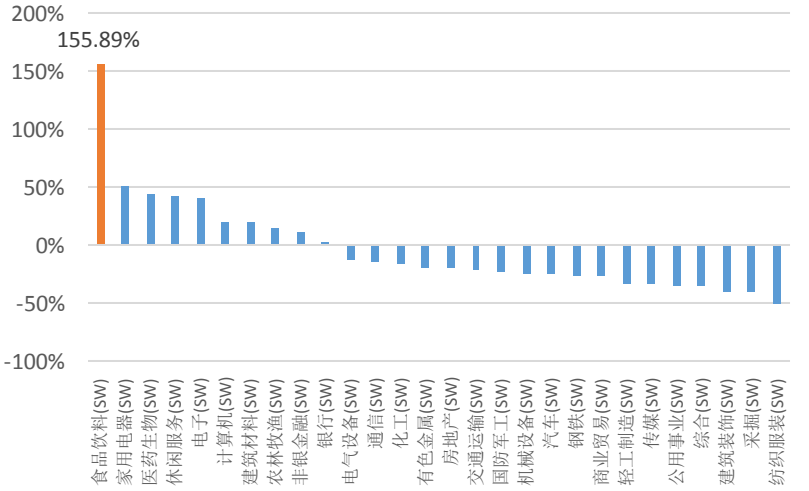


数据来源：WIND，东兴证券研究所

一、全年策略：风物长宜放眼量

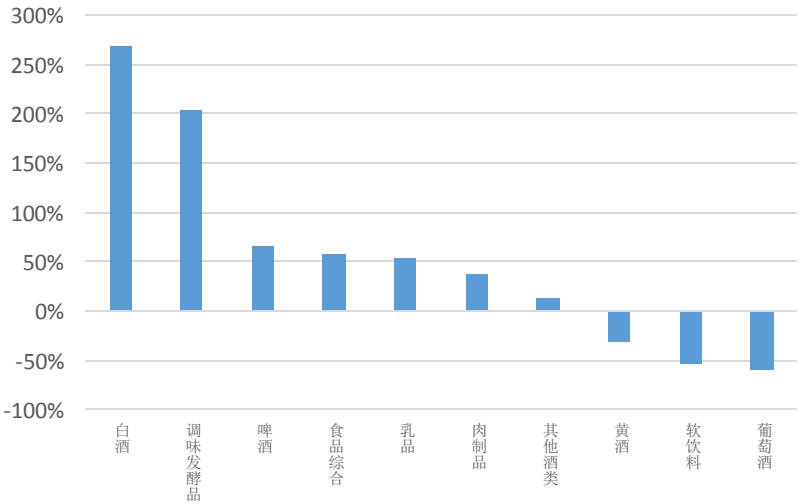
➢ 2017年以来食品饮料板块涨幅远超其他行业。

图表：食品饮料板块涨跌幅排名（2017年至今）



数据来源：WIND，东兴证券研究所

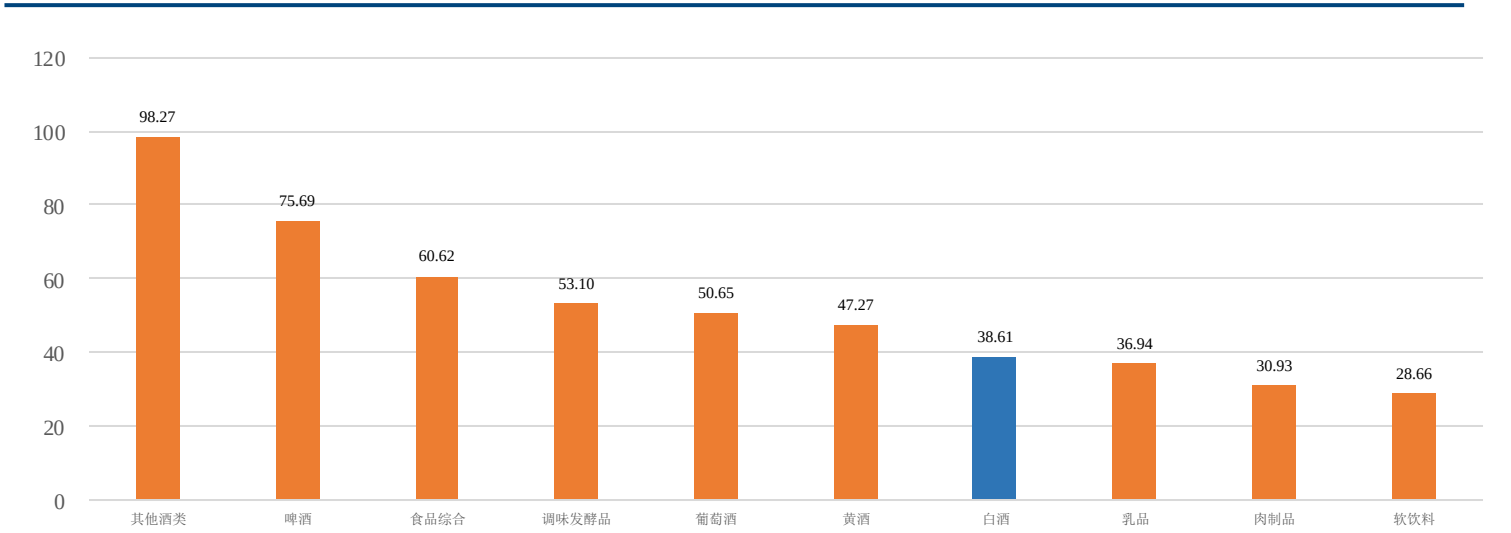
图表：食品饮料子版块区涨跌幅排名（2017年至今）



数据来源：WIND，东兴证券研究所

➢食品饮料子行业估值

图表：食品饮料子行业市盈率PE(TTM)

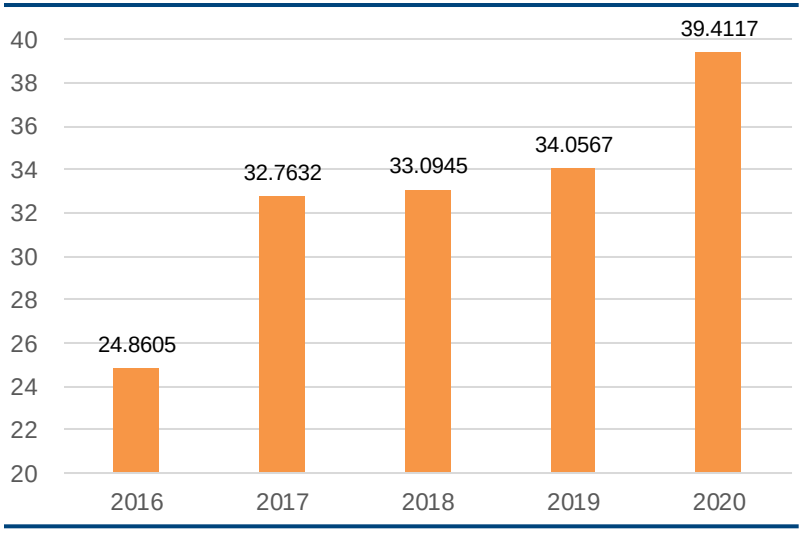


资料来源：WIND，东兴证券研究所

双图表A款

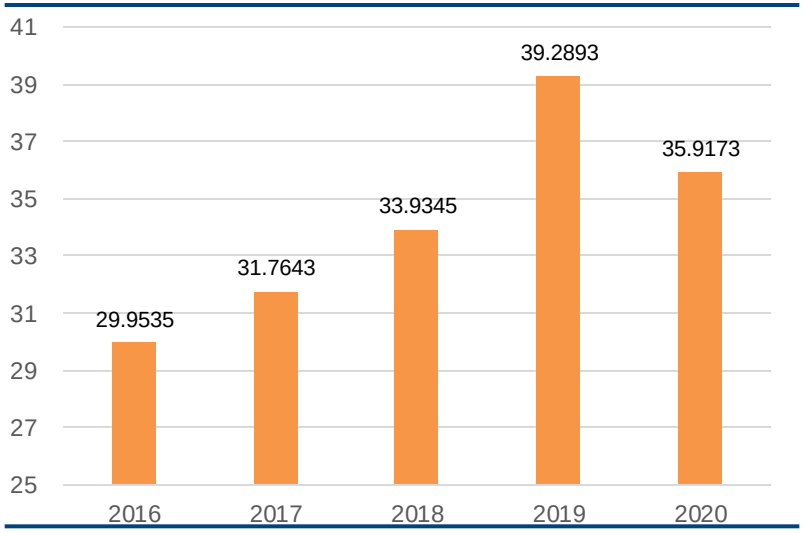
➢ **对比过去几年，当前食品饮料估值的确是在较高的水平上。**我们判断，未来食品饮料估值可能会保持在一个较高的水平。

图表：白酒历史估值走势



数据来源：WIND，东兴证券研究所

图表：乳制品历史估值走势



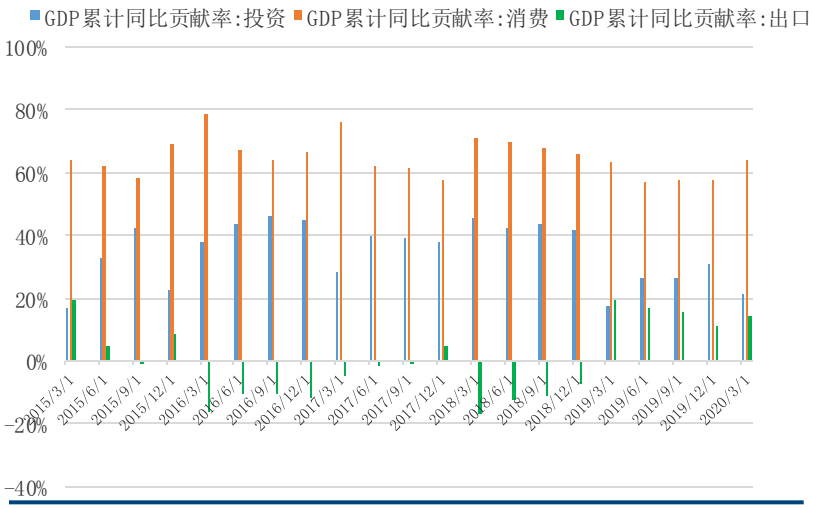
数据来源：WIND，东兴证券研究所

一、全年策略：风物长宜放眼量

估值溢价原因：

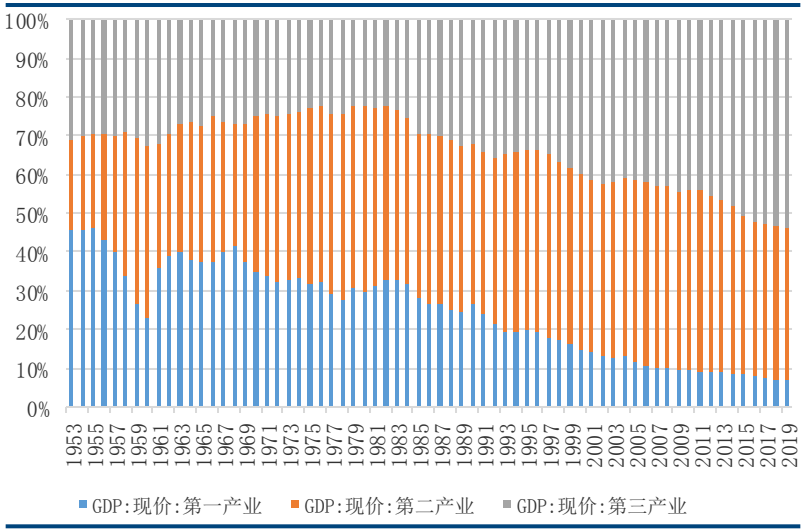
- **中国宏观经济的三驾马车中，消费对经济贡献比重越来越高，**特别是受中美贸易战、新冠肺炎疫情影响，更为看好消费对经济的支撑作用。2019年我国第三产业GDP占比达53.9%。
- **看好消费板块在A股中市值比重增加趋势。**

图表标题A：消费、出口、投资占GDP的比重变化



数据来源：WIND，东兴证券研究所

图表标题B：三大产业GDP历年占比



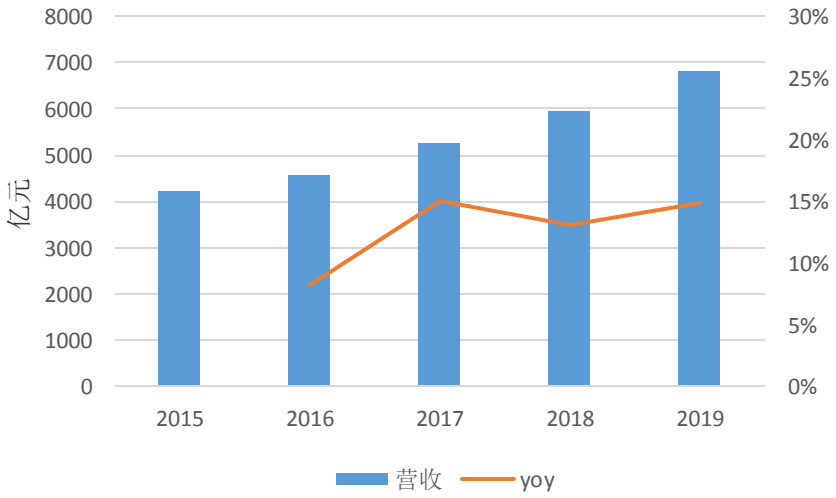
数据来源：WIND，东兴证券研究所

一、全年策略：风物长宜放眼量

估值溢价原因：

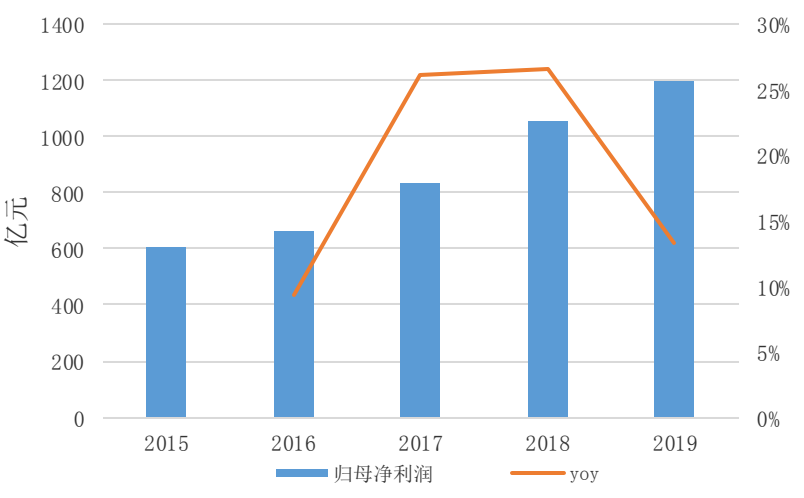
- 食品饮料作为消费中重要的一部分，具有受经济波动影响小、业绩稳定的特点，看好消费升级下，食品饮料行业长期稳定的增长趋势。

图表：食品饮料行业营业收入及同比增长率



数据来源：WIND，东兴证券研究所

图表：食品饮料行业归母净利润同比增长率



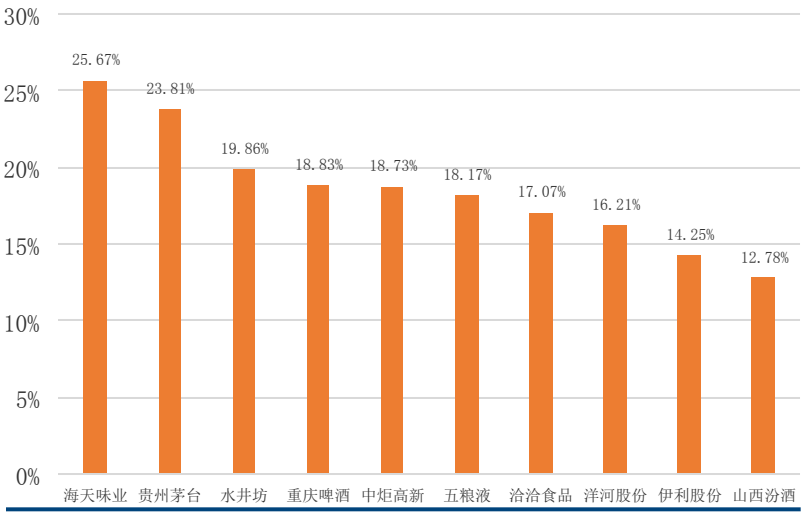
数据来源：WIND，东兴证券研究所

一、全年策略：风物长宜放眼量

估值溢价原因：

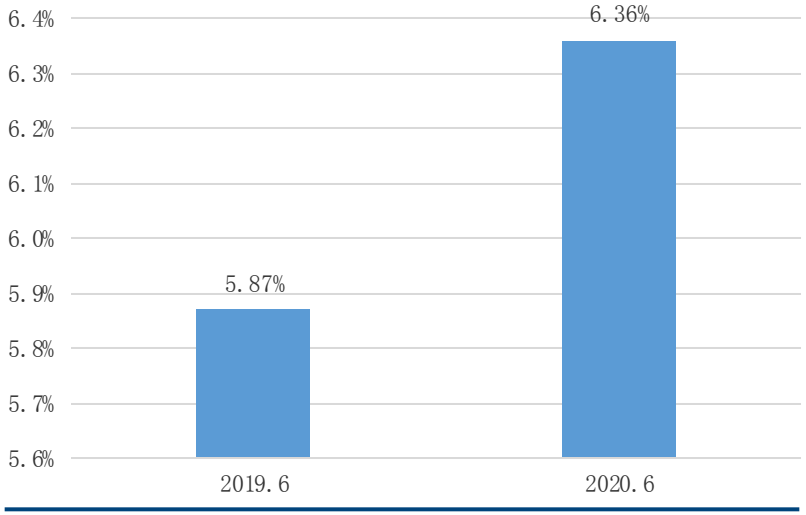
- **MSCI扩容后，食品饮料受到外资的青睐，外资对食品饮料公司持股比例大幅上升，逐渐取代国内资本定价权。**
- 对比去年年中（2019年6月）沪股通食品饮料行业持仓占自由流通股的比例从5.87%提升至（2020年6月）6.36%。其中部分企业沪股通持股占自由流通股的比例已经超过20%。

图表：沪(深)股通持股占自由流通股比例



数据来源：WIND，东兴证券研究所

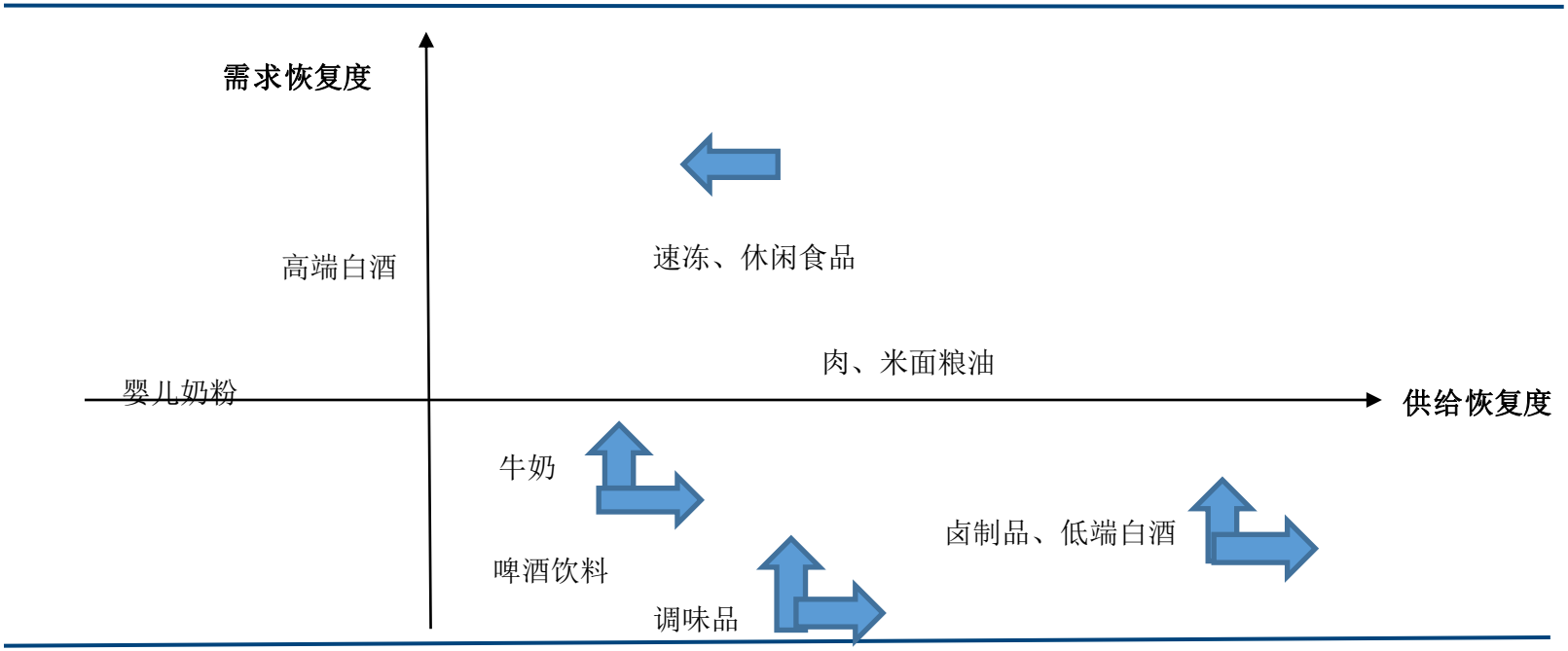
图表：沪股通持仓占自由流通股比



数据来源：WIND，东兴证券研究所

➢ 疫情发生后，食品饮料的需求呈现几点变化：

图表：食品饮料需求变化



资料来源：公共资料整理，东兴证券研究所

一、全年策略：风物长宜放眼量

上半年两条投资主线

长期业绩稳定增长

短期疫情受益标的
（居家消费需求爆发）

•居家消费需求爆发：由于人们居家所激发的需求，或者放大的需求，主要以必选消费为主包括复合调味品、速冻食品、短保面包、奶粉等

•消失的需求：与节日、礼品相关的消费，以及疫情期间餐饮消费等，主要是学生奶、高端礼品饮料、调味品等

一、全年策略：风物长宜放眼量

下半年投资重点关注：递延社交需求复苏拐点+经济拐点

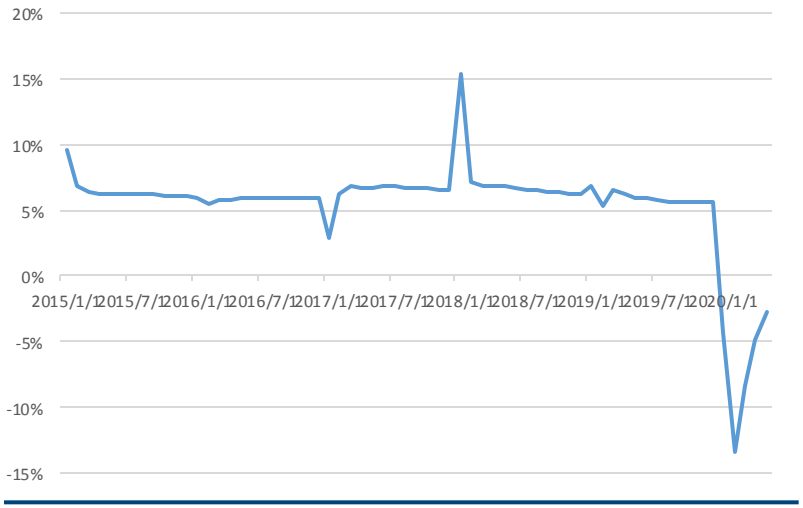
高端白酒、啤酒、调味品、肉制品

- **投资加速带来的需求提速**：投资拉动经济，对白酒消费有较好的带动
- **递延的社交需求**：与社交相关的消费，主要包括结婚酒席、生日酒席等，包括白酒、啤酒等

一、全年策略：风物长宜放眼量

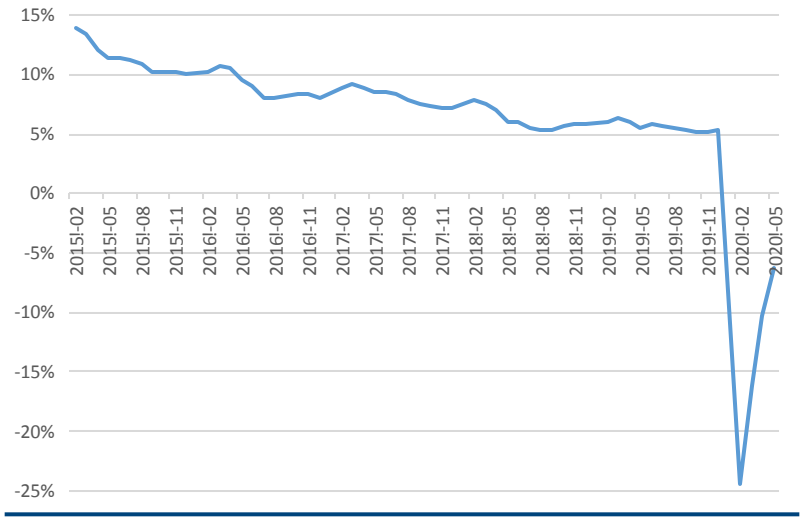
- **下半年经济逐渐复苏明显加快。**近几个月宏观数据来看，工业增加值和固定资产投资同比增速都有所回暖。

图表：工业月增加值累计同比



数据来源：WIND，东兴证券研究所

图表：固定资产投资完成额累计同比



数据来源：WIND，东兴证券研究所

一、全年策略：风物长宜放眼量

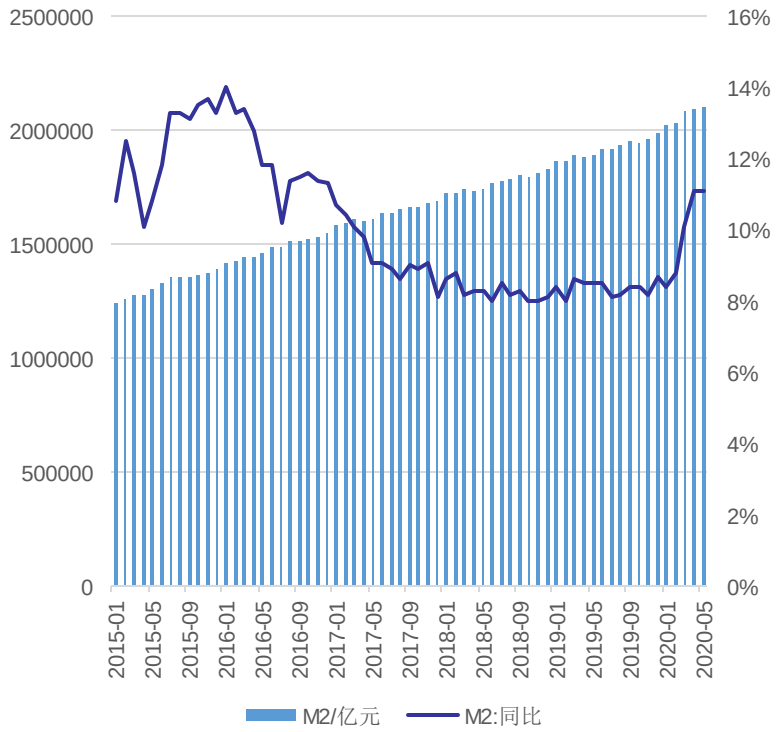
➢下半年有利有效的财政政策和货币政策做支撑。

图表：货币政策具体措施

2019	◆ 三次降低存款准备金率，为金融机构支持实体经济提供2.7万亿元长期资金。 ◆ 以永续债为突破口助力银行补充资本，全年银行共发行永续债5696亿元，带动银行业整体同比多补充资本约5000亿元。 ◆ 引导市场利率和贷款利率整体下行，中期借贷便利中标利率、公开市场操作中标利率下降，缓解利率约束，激发实体经济贷款需求。
2020	降准： ◆1月6日央行下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，释放长期资金8000亿元 ◆3月16日央行实施惠普金融定向降准，对普惠金融领域贷款占比考核达标银行给予0.5或1.5个百分点的存款准备金率优惠，并对此次考核中得到0.5个百分点存款准备金率优惠的股份制商业银行额外降准1个百分点。 ◆4月3日央行决定定向下调存款准备金率1个百分点，共释放长期资金约4000亿元。 降息： ◆2月20日2月贷款市场报价利率（LPR）为：1年起LPR为4.05%，较1月下调10BP；5年期以上LPR为4.75%，较1月下调0.05BP。 ◆4月15日央行开展一年期1000亿元中期借贷便利（MLF）操作，操作利率下调至2.95%。此前为3.15%，较上期下降10BP。 ◆4月20日4月贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR报3.85%，较3月下调20BP；5年期以上LPR报4.65%，较3月下调10BP。

数据来源：根据公共资料整理，东兴证券研究所

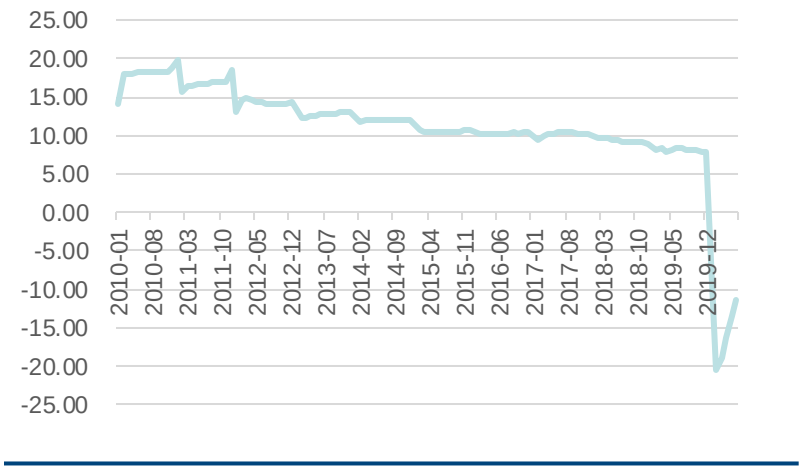
图表：M2投放量及增速



数据来源：WIND，东兴证券研究所

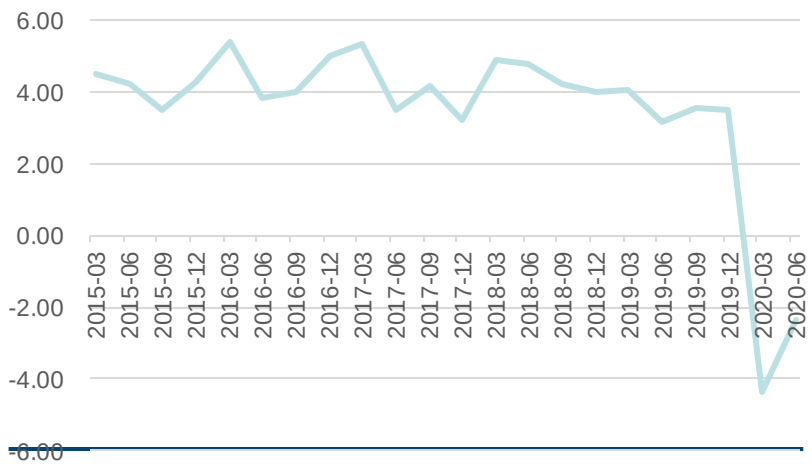
- 递延的需求逐渐恢复：社会消费零售总额和最终消费支出对GDP当季贡献在2020Q2同比跌幅均开始回升。

图表：社会消费品零售总额（同比）



数据来源：wind，东兴证券研究所

图表：对GDP当季同比的拉动:最终消费支出



数据来源：wind，东兴证券研究所

目录

- 全年策略：风物长宜放眼量
- **白酒：高端白酒复苏提速**
- 乳制品：低温液奶跑出新赛道
- 肉制品：后猪周期下的弹性
- 调味品：复合调味品爆发刚刚起步
- 休闲食品：疫情受益

二、白酒：高端白酒复苏提速

- 疫情发生后，白酒需求全年预计受到10%-20%影响，主要是2020Q1跟宴席、社交相关的白酒消费需求出现阶段性骤降。进入Q2，随着各地开始解除封锁，餐饮和社交有所恢复，白酒消费逐渐回暖，至6月份，**高端白酒需求恢复逐渐达到80%+，次高端白酒也恢复到70%以上。**

- 一个趋势是：外出就餐被家庭宴请替代。**家庭宴请一类是讲究面子的消费，所以高端白酒受益更为明显；一类是讲究性价比的朋友间聚会。**

高端酒 ← 低端光瓶酒 ← 次高端及地产酒

表格：白酒行业近期消费复苏情况

公司	近期渠道恢复情况跟踪
贵州茅台	基本恢复到去年同期水平，批价2450元左右，批价稳定上升，渠道库存维持低位
五粮液	动销恢复至去年同期八成左右，批价稳定上涨，目前全国主力市场批价站上940元。
泸州老窖	配额取消后库存消化显著，近期国窖已重启打款。四川、山东、河北等强势区域，批价稳定向上。
洋河股份	各个渠道销售起色明显，经销商回款信号明显，尤其是M6+首批打款积极性很高。
山西汾酒	公司按照全年计划执行打款，省内和省外经销商打款配合度较高。青花和玻汾的销售情况恢复较好。
今世缘	延续过去几年高速增涨的势头，省内保持高势能，国缘品牌恢复显著，二季度着重拉动终端动销恢复。
古井贡酒	端午暂时不打款，继续以渠道库存消化为核心工作，随着疫情好转，前期挤压的商务、送礼等消费需求率先恢复，古20、古8等高端产品动销恢复更为明显。

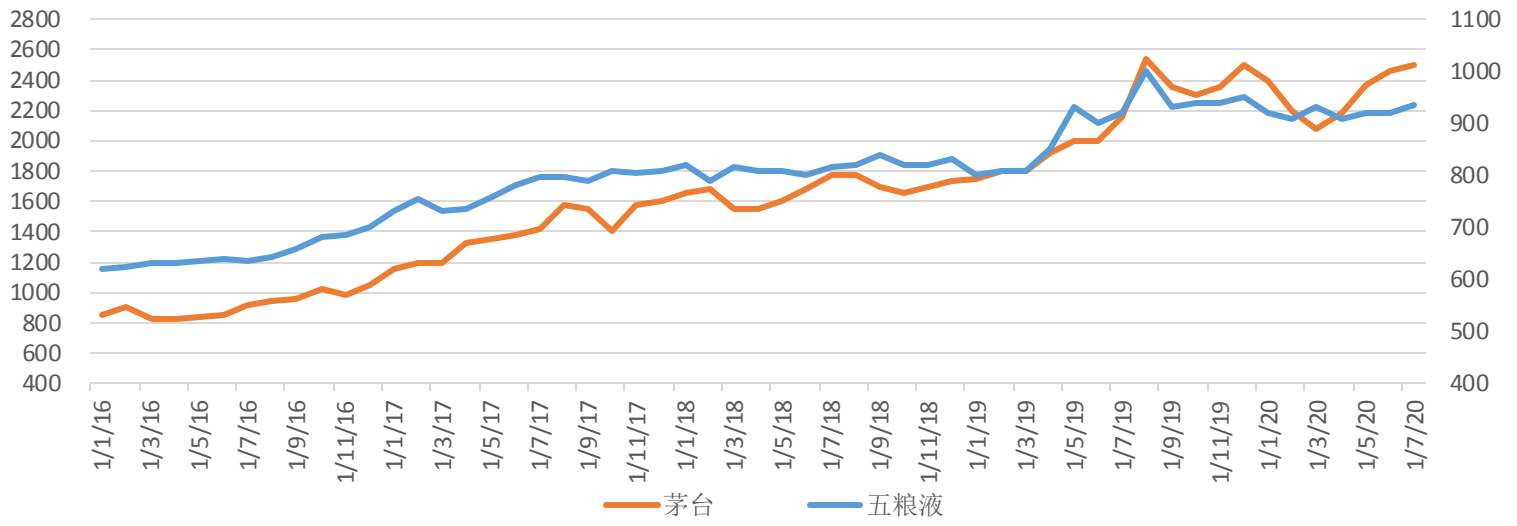
数据来源：根据调研数据整理，东兴证券研究所

二、白酒：高端白酒复苏提速

从长期来看：

- 行业挤压式发展越来明显：

图表：2016年至今五粮液和茅台批价变化图

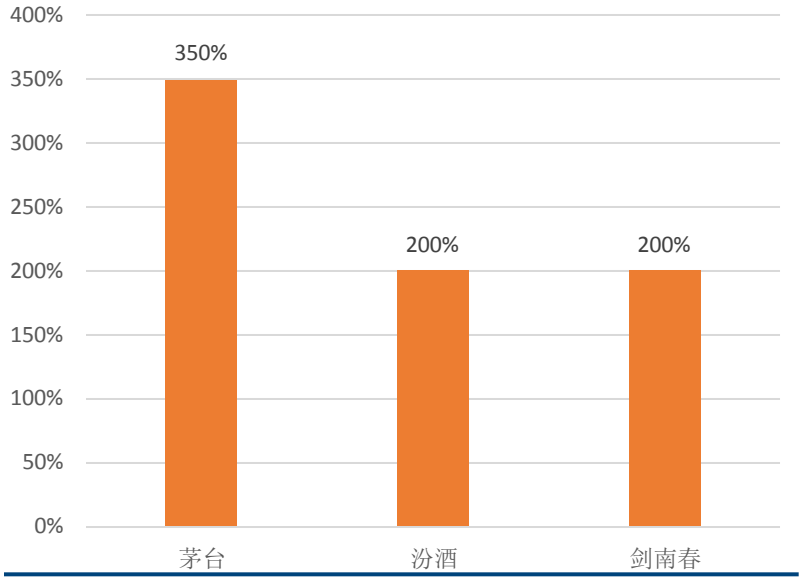


数据来源：根据调研数据整理，东兴证券研究所

二、白酒：高端白酒复苏提速

●618各官网酒水排行榜汇总

图表标题A：618京东榜成交额增长速度



数据来源：根据京发布数据整理，东兴证券研究所

图表标题B：618各官网产品排行榜

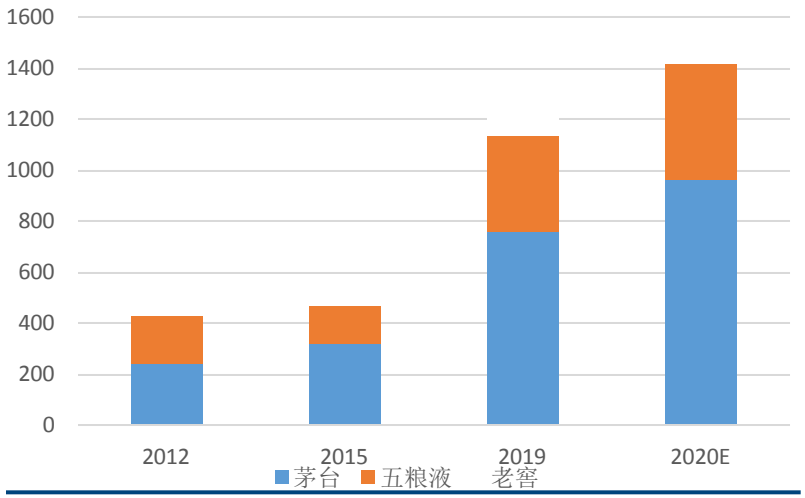
排行榜	天猫	京东	天猫最快售罄top3	天猫出货量最大top3	京东热销单品
1	茅台	茅台（+350%）	鼠年茅台	飞天茅台375ml	飞天茅台53° 500ml
2	五粮液	五粮液	精品茅台	鼠年茅台	五粮液普五第八代52°
3	剑南春	汾酒（+200%）	15年茅台	猪年茅台	剑南春水晶剑52°
4	郎	泸州老窖			茅台赖茅传承蓝53°
5	汾酒	郎			茅台己亥猪年生肖酒
6	泸州老窖	剑南春（200%）			五粮液1618 52°
7	洋河	习酒			茅台王子酒53°
8	习酒	洋河			茅台庚子鼠年生肖酒
9	赖茅	牛栏山			泸州老国窖1573 52°
10	古井贡	赖茅			汾酒黄盖玻汾53°

数据来源：根据天猫、京东发布数据整理，东兴证券研究所

- **集中度进一步提升**

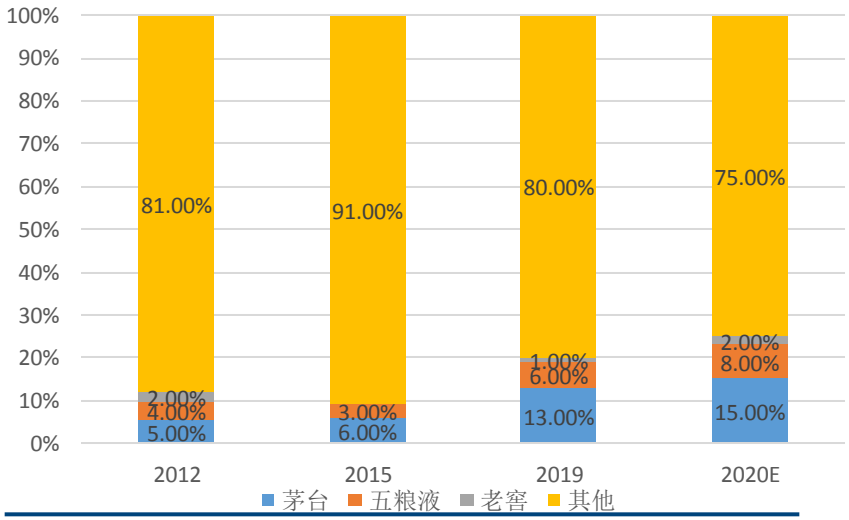
茅台在高端白酒市场占据将近一半的份额，销量占比达到47.00%，五粮液销量占比为33.00%，国窖1573 占据13.00%的份额，其他高端酒品牌瓜分剩下的7%市场。

图表：龙头茅五沪高端酒规模快速增长（单位：亿元）



数据来源：根据公共资料整理，东兴证券研究所

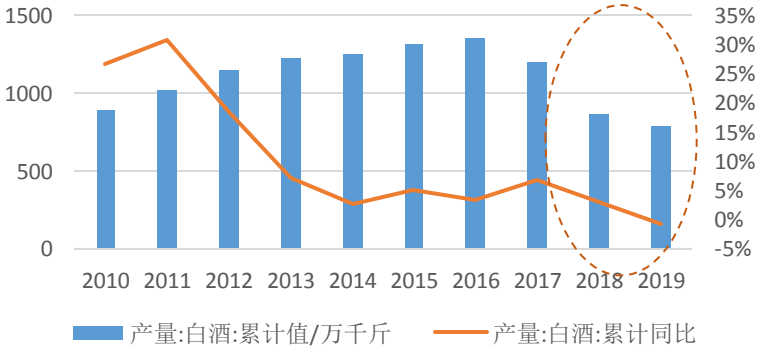
图表：龙头茅五沪份额持续增长



数据来源：根据公共自来哦整理，东兴证券研究所

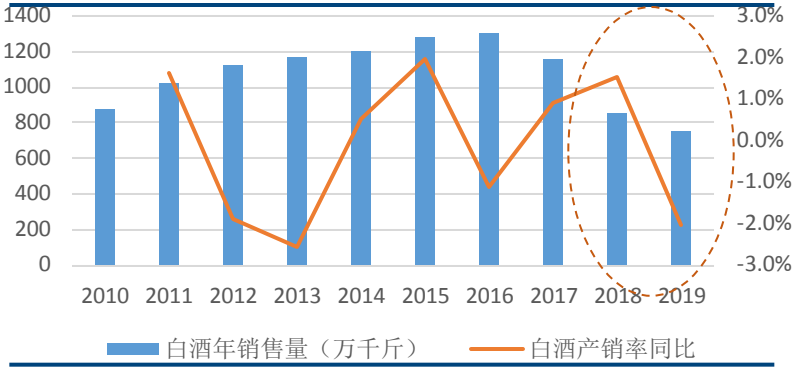
二、白酒：高端白酒复苏提速

图表：白酒年产量及增速



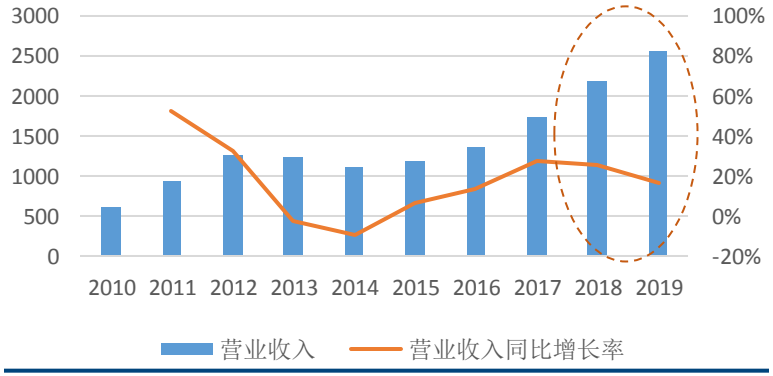
数据来源：WIND，东兴证券研究所

图表：白酒行业历年销量和产销率同比



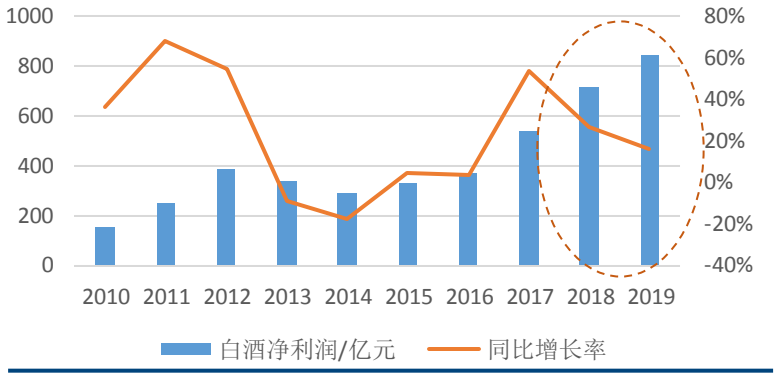
数据来源：WIND，东兴证券研究所

图表：上市白酒企业营收及增速



数据来源：WIND，东兴证券研究所

图表：白酒行业净利润及增速



数据来源：WIND，东兴证券研究所

二、白酒：高端白酒复苏提速

下半年白酒行业投资思路：

看好高端白酒行业的复苏提速，以及经济复苏下白酒行业的整体复苏。

行业市场占有率进一步提升的高端白酒，拥有更高的弹性。

表格：白酒产量同宏观经济数据累计值进行回归

指标名称	房地产开发投资完成额:累计值	工业企业:利润总额:累计值	公共财政支出:累计值	民间固定资产投资完成额:累计值	社会消费品零售总额:累计值
相关系数	0.99	0.99	0.98	0.96	0.98

数据来源：根据公共资料计算，东兴证券研究所

二、白酒：高端白酒复苏提速

重点公司推荐：

	2018年营业收入增速（%）	2018年归母净利润增速（%）	2019年营业收入增速（%）	2019年归母净利润增速（%）	预测2020年营业收入增速（%）	预测2021年营业收入增速（%）	预测2020年归母净利润增速（%）	预测2021年营业收入增速（%）	预测EPS（2020）	当前股价对应PE	预测EPS（2021）	当前股价对应PE
贵州茅台	26.43%	30.00%	15.10%	17.05%	15.27%	17.04%	14.31%	19.22%	37.49	44.49	44.70	37.31
五粮液	32.61%	38.36%	25.20%	30.02%	14.04%	16.94%	17.55%	20.79%	5.26	41.31	6.36	34.20
泸州老窖	25.60%	36.27%	21.15%	33.17%	8.86%	18.10%	14.25%	22.10%	3.62	32.46	4.42	26.58
古井贡酒	24.65%	47.57%	19.93%	23.73%	12.21%	17.54%	11.55%	22.56%	4.64	45.43	5.69	37.07
今世缘	26.49%	28.45%	30.28%	26.71%	12.79%	22.43%	12.71%	23.30%	1.30	33.95	1.61	27.54
顺鑫农业	2.90%	69.78%	23.40%	8.73%	11.26%	14.40%	25.50%	29.03%	1.36	45.98	1.76	35.63

数据来源：公司公告，东兴证券研究所

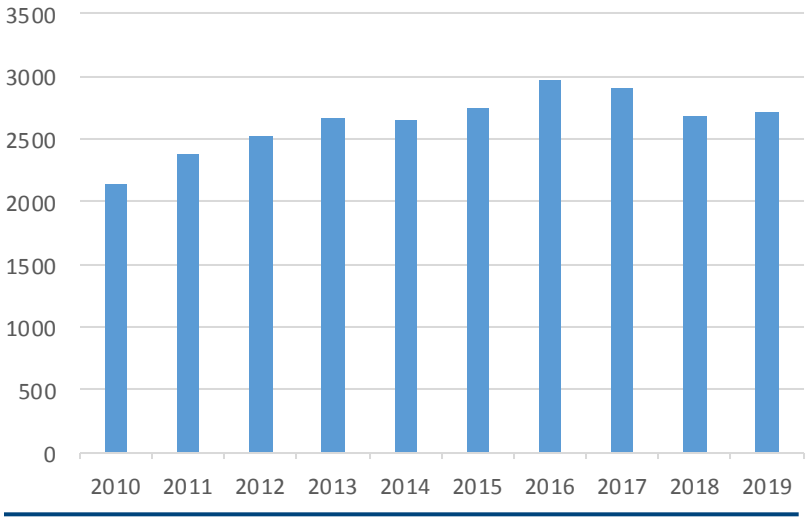
目录

- 全年策略：风物长宜放眼量
- 白酒：高端白酒复苏提速
- **乳制品：低温液奶跑出新赛道**
- 肉制品：后猪周期下的弹性
- 调味品：复合调味品爆发刚刚起步
- 休闲食品：疫情受益

三、乳制品：低温液奶跑出新赛道

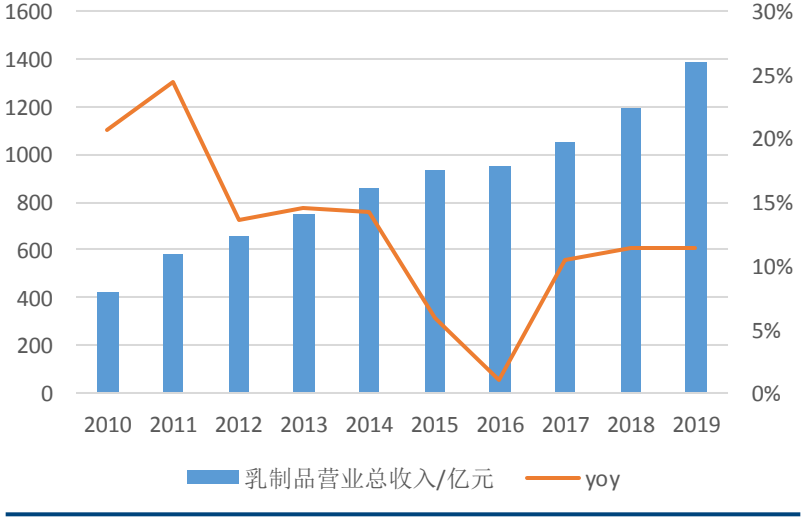
- 中国乳制品行业销售量比较稳定，营业总收入从2010年425.15亿元提高至2019年1385.42亿元，行业销售量从2010年年销售2145.7万吨增加到2019年2710.30万吨，乳制品消费量不断增加，消费升级一直在继续。

图表：乳制品年销量（万吨）



数据来源：WIND，东兴证券研究所

图表：乳制品营业总收入及销量



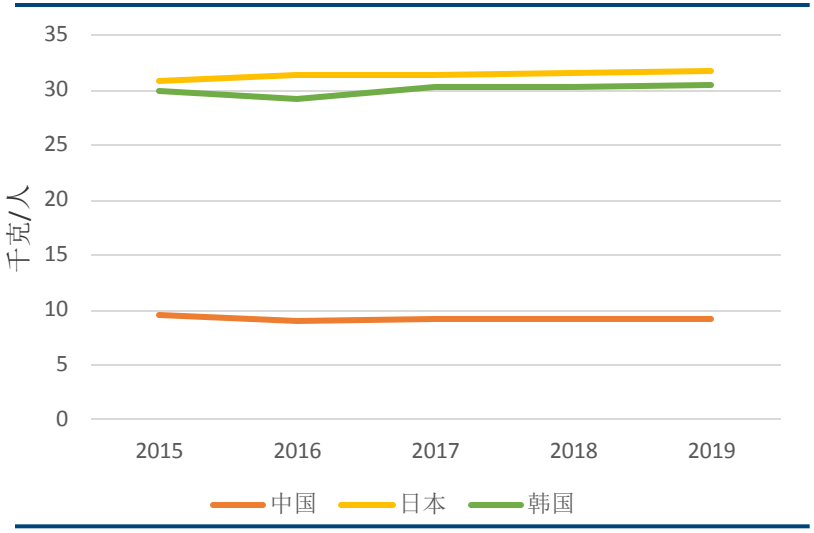
数据来源：WIND，东兴证券研究所

三、乳制品：低温液奶跑出新赛道

➢ 中国人均牛奶消费量远低于日本、韩国

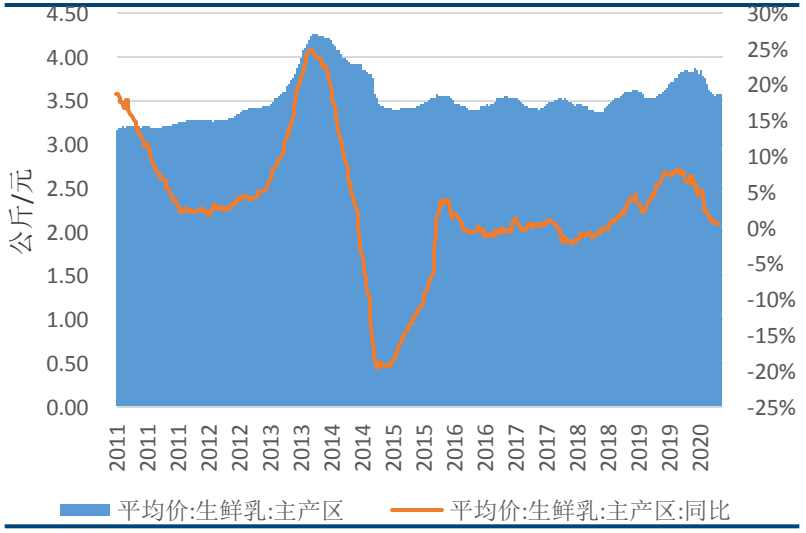
我国奶业消费总量不足。从整体上看，我国人均乳制品消费量仅为世界平均水平的1/3，是发展中国家的1/2，奶业发达国家的1/7，这些不足也说明存在很大的增长空间。

图表：中日韩人均牛奶消费量趋势图



数据来源：根据公共资料整理，东兴证券研究所

图表：国内生产区生鲜乳平均价格变动



数据来源：根据公共资料整理，东兴证券研究所

三、乳制品：低温液奶跑出新赛道

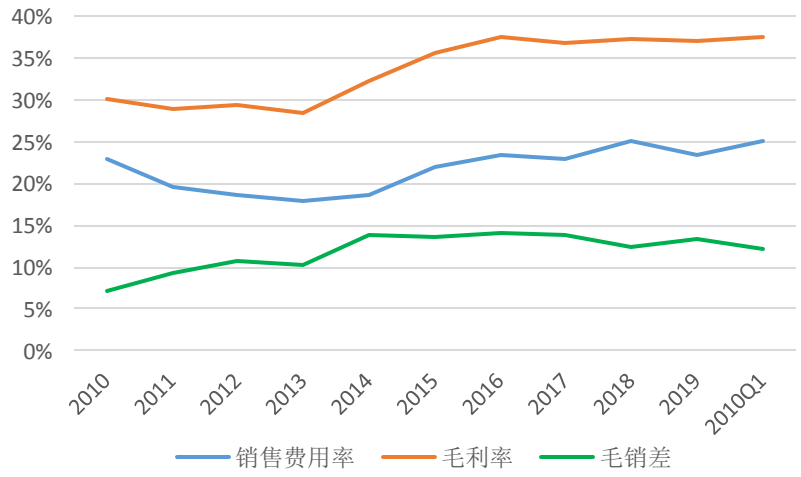
- 从行业竞争格局来看，由于两家龙头企业在2018年开始正面对抗，各自加大市场投入，抢夺市场份额，导致销售费用高企，严重挤压了净利润，所以两家企业利润增长季度间差距比较大，**下半年盈利的关键仍需观察两家费用投放节奏。**
- **长期看好消费升级大趋势下，乳制品行业市场集中度进一步提升的逻辑。**

图表：液奶企业梯队排名

梯队	液奶收入（亿元）	特点	代表乳企
第一梯队	全国龙头500+	品牌影响力高，渠道下沉至乡镇层级，具备较高的新品研发和推广能力	伊利、蒙牛
第二梯队	跨区域品牌30-150	在根据地市场拥有较高的市场份额，并将业务延伸至其他区域，拥有跨区域的品牌、渠道基础	光明、新希望
第三梯队	省级龙头10-30	业务聚焦于省内，产品线完备，并有区域特色大单品，具有较好的群众基础	完达山、燕塘
第四梯队	区域小品牌	基本在产地范围销售，市场影响力较弱，产品线相对单一	庄园牧、场

数据来源：根据公共资料整理，东兴证券研究所

图表：乳制品毛利率和销售费用率变化图

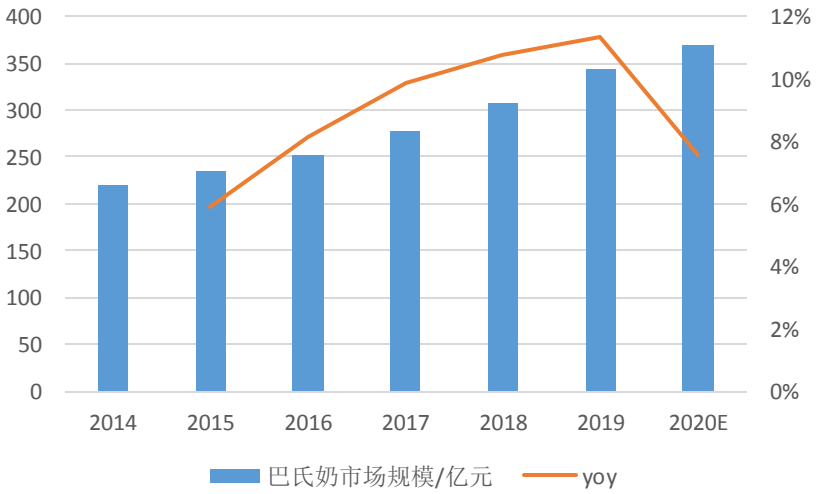


数据来源：WIND，东兴证券研究所

三、乳制品：低温液奶跑出新赛道

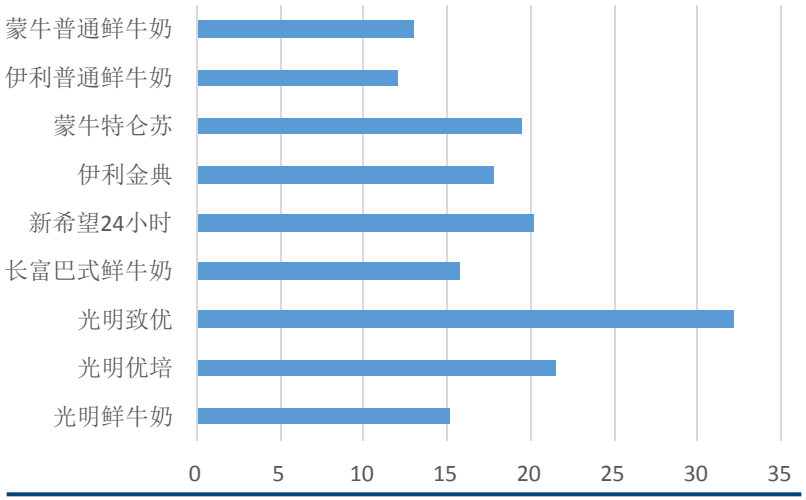
- **在乳制品细分赛道里，低温液奶呈现快速增长。**主流乳制品企业纷纷布局低温液奶市场，产业资本的密集关注，会带来低温液奶板块将成为企业新增长点。同时，大型企业的进入，会加快消费者教育，增强消费者认知。
  - 巴氏奶售价是普通白奶的 1.5-2倍

图表：巴氏奶历年市场规模及增速图



数据来源：根据公共数据整理，东兴证券研究所

图表：巴氏奶和普通白奶售价对比



数据来源：根据公共数据整理，东兴证券研究所

重点公司推荐：

	2018年营业收入增速（%）	2018年归母净利润增速（%）	2019年营业收入增速（%）	2019年归母净利润增速（%）	预测2020年营业收入增速（%）	预测2021年营业收入增速（%）	预测2020年归母净利润增速（%）	预测2021年营业收入增速（%）	预测EPS（2020）	当前股价对应PE	预测EPS（2021）	当前股价对应PE
伊利股份	16.89%	13.41%	7.31%	7.67%	8.36%	12.26%	-8.38%	27.28%	1.04	36.49	1.32	28.67
新乳业	12.44%	14.14%	9.22%	0.41%	14.67%	21.43%	16.95%	30.45%	0.33	70.53	0.43	54.08

数据来源：公司公告，东兴证券研究所

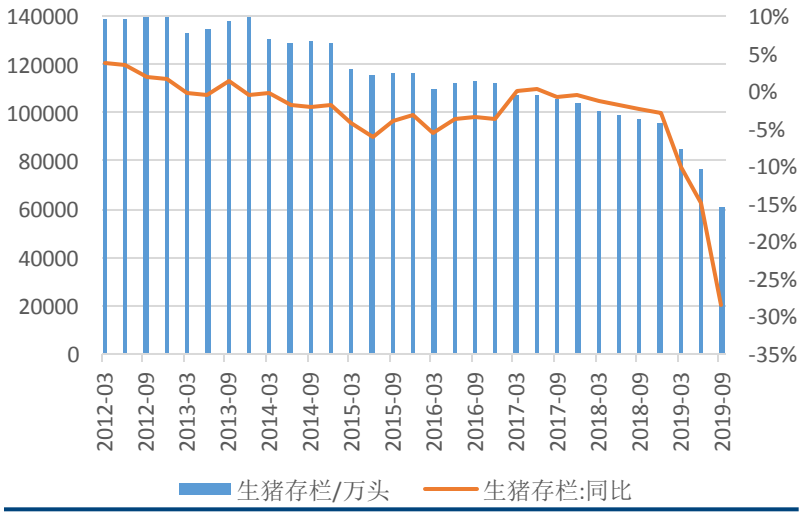
目录

- 全年策略：风物长宜放眼量
- 白酒：高端白酒复苏提速
- 乳制品：低温液奶跑出新赛道
- **肉制品：后猪周期下的弹性**
- 调味品：复合调味品爆发刚刚起步
- 休闲食品：疫情受益

四、肉制品：后猪周期下的弹性

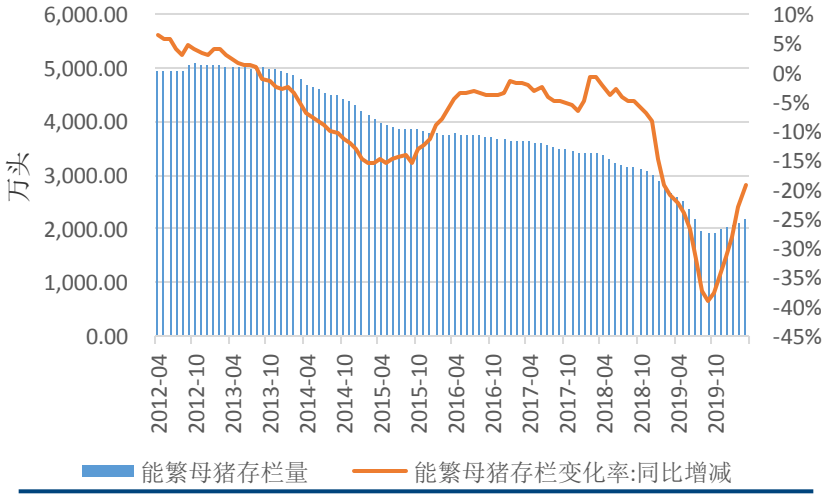
- 生猪周期进入后周期时代，判断未来12-18个月猪价进入下行周期。

图表：生猪存栏量及同比增长速度



数据来源：WIND，东兴证券研究所

图表：能繁母猪存栏量及同比增长

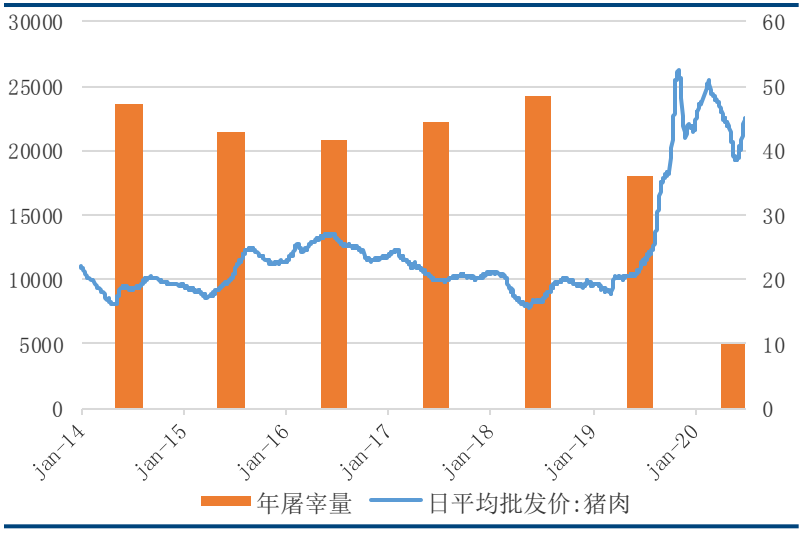


数据来源：WIND，东兴证券研究所

四、肉制品：后猪周期下的弹性

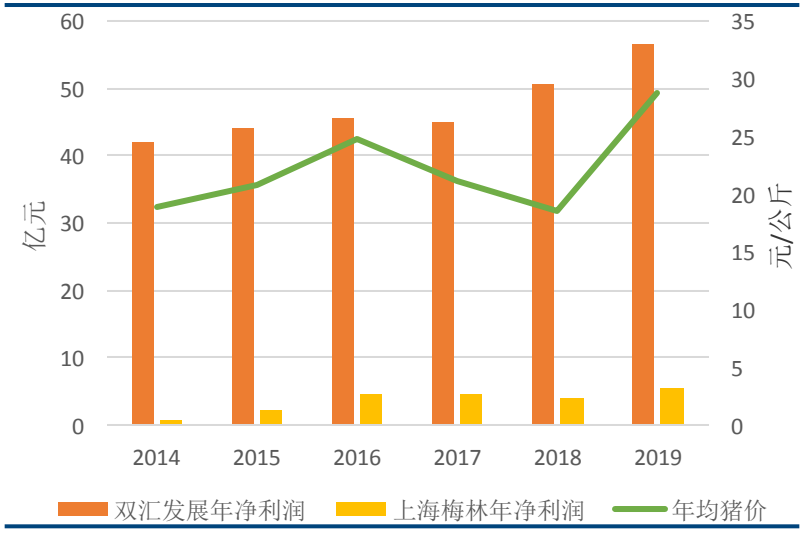
- 猪价下行期，一般屠宰利润会得到较大的改善，肉制品利润也会释放出来，所以对下游肉制品企业形成较大的利好。

图表：生猪年屠宰量（万头）及猪价日均批价变化（元）



数据来源：WIND，东兴证券研究所

图表：肉制品企业净利润和猪价变化



数据来源：WIND，东兴证券研究所

重点推荐公司：

	2018年营业收入增速（%）	2018年归母净利润增速（%）	2019年营业收入增速（%）	2019年归母净利润增速（%）	预测2020年营业收入增速（%）	预测2021年营业收入增速（%）	预测2020年归母净利润增速（%）	预测2021年营业收入增速（%）	预测EPS（2020）	当前股价对应PE	预测EPS（2021）	当前股价对应PE
双汇发展	-3.25%	23.43%	13.78%	10.70%	15.48%	2.17%	11.11%	11.86%	1.81	29.82	2.03	26.65

数据来源：公司公告，东兴证券研究所

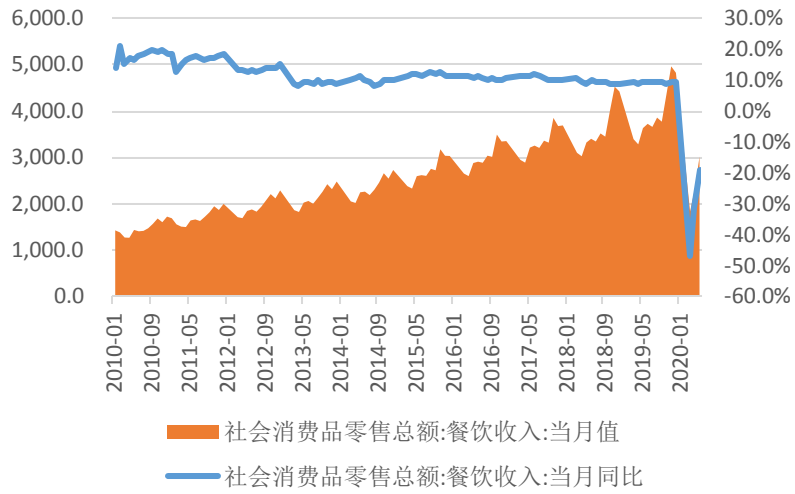
目录

- 全年策略：风物长宜放眼量
- 白酒：高端白酒复苏提速
- 乳制品：低温液奶跑出新赛道
- 肉制品：后猪周期下的弹性
- **调味品：复合调味品爆发刚刚起步**
- 休闲食品：疫情受益

五、调味品：复合调味品爆发刚刚起步

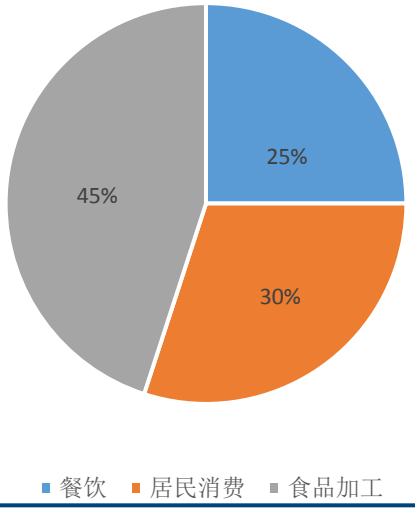
- 餐饮行业逐渐复苏，带动调味品行业B端消费增长，虽然复苏尚需时间，但是不改变调味品行业长期向好逻辑。

图表标：餐饮收入及同比增长速度



数据来源：WIND，东兴证券研究所

图表：基础调味品渠道占比



数据来源：WIND，东兴证券研究所

五、调味品：复合调味品爆发刚刚起步

- 调味品龙头企业大概每隔三年会有一次提价周期，上一轮提价周期从2016年开始，一直都未开启，**今年仍有提价预期在。**

表格：主流调味品企业提价信息

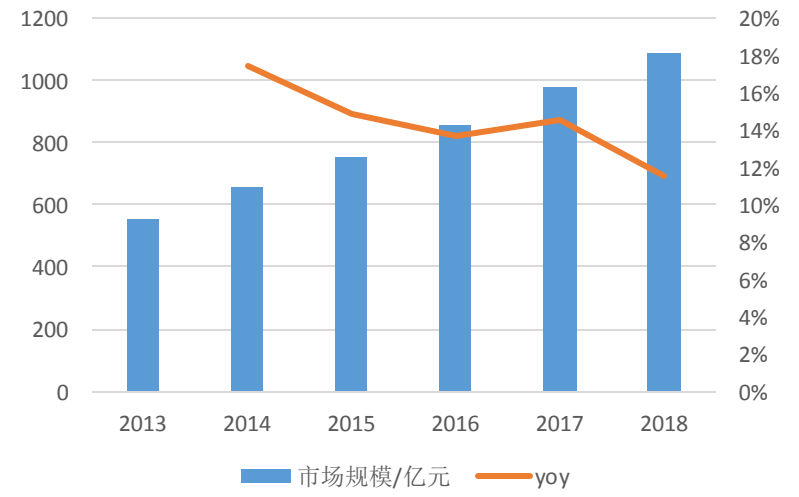
时间	企业	提价事件
2016.04	恒顺醋业	对非醋类产品换包装后直接提价
2016.06	恒顺醋业	对5亿主力醋类产品直接提价，幅度约9%
2016.12	海天味业	对90%左右产品直接提价，幅度约5%~6%
2017.02	涪陵榨菜	对80g和88g榨菜产品的到岸价格直接提价，幅度约15%~20%
2017.03	中炬高新	对美味鲜及厨邦产品整体提价，幅度约5%~6%
2017.04	千禾味业	对部分产品直接提价，幅度约8%~10%
2017 Q4	涪陵榨菜	主力产品包装降重，幅度约为10%
2017.11	涪陵榨菜	为统一全国流通价，提价约10%
2018.01	恒顺醋业	对五个品种产品（占比约15%）提价，提价幅度为 6.45%-15.04%。
2018.06	涪陵榨菜	为拉平华南市场商超一直规格为80g的老产品与全国的价差，提价幅度估计在10%左右
2018.09	涪陵榨菜	上调80g鲜脆菜丝等7个80g规格的主力单品的产品到岸价格，提价幅度约10%
2019.01	恒顺醋业	五个产品系列提价，最高涨幅超15%
2019	海天味业	三大产品线全线进行了小幅降价
2019	中炬高新	提价幅度增速从18年-17.6%提升至19年的0.92%。
2019	中炬高新	酱油提价增速从3%降至0.32%，食醋从9.5%降至-8.1%。

数据来源：根据调研数据整理，东兴证券研究所

五、调味品：复合调味品爆发刚刚起步

- 中国复合调味品增长速度

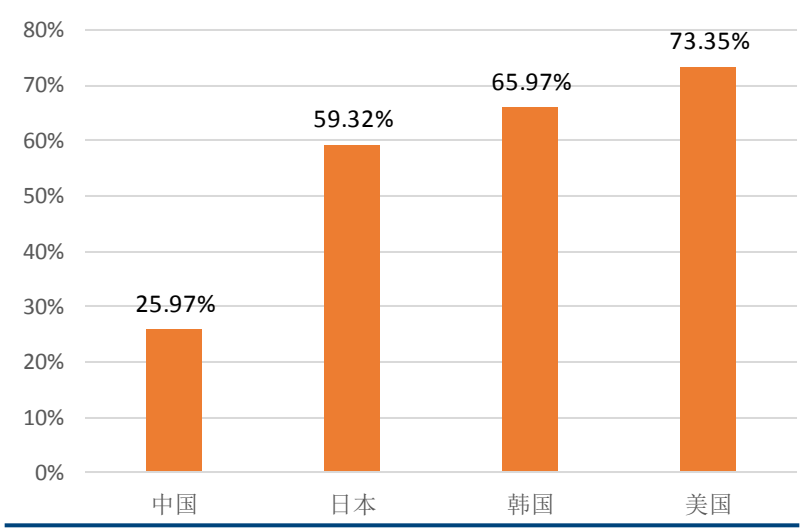
图表：中国复合调味品市场规模变化



数据来源：根据公共资料整理，东兴证券研究所

- 中国复合调味品市场渗透率占比与发达国家的对比

图表：各国复合调味品渗透率占比



数据来源：根据公共资料整理，东兴证券研究所

重点推荐公司：

	2018年营业收入增速（%）	2018年归母净利润增速（%）	2019年营业收入增速（%）	2019年归母净利润增速（%）	预测2020年营业收入增速（%）	预测2021年营业收入增速（%）	预测2020年归母净利润增速（%）	预测2021年营业收入增速（%）	预测EPS（2020）	当前股价对应PE	预测EPS（2021）	当前股价对应PE
海天味业	16.80%	16.22%	23.60%	22.64%	14.92%	15.83%	17.71%	18.19%	1.94	76.85	2.29	65.02
恒顺醋业	9.87%	7.51%	8.44%	5.68%	13.02%	14.52%	11.96%	16.37%	0.36	56.78	0.42	48.79
千禾味业	12.57%	27.19%	66.61%	-17.40%	26.01%	23.28%	36.70%	29.71%	0.40	84.97	0.52	65.50

数据来源：公司公告，东兴证券研究所

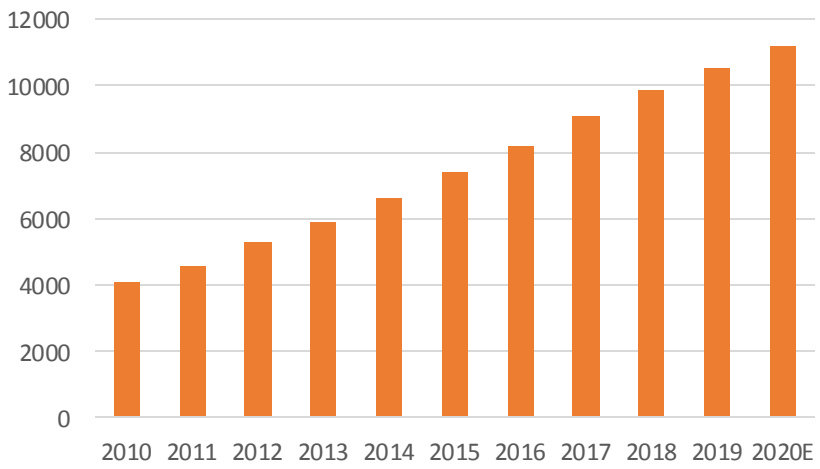
目录

- 全年策略：风物长宜放眼量
- 白酒：高端白酒复苏提速
- 乳制品：低温液奶跑出新赛道
- 肉制品：后猪周期下的弹性
- 调味品：复合调味品爆发刚刚起步
- **休闲食品：疫情受益**

六、休闲食品：疫情受益

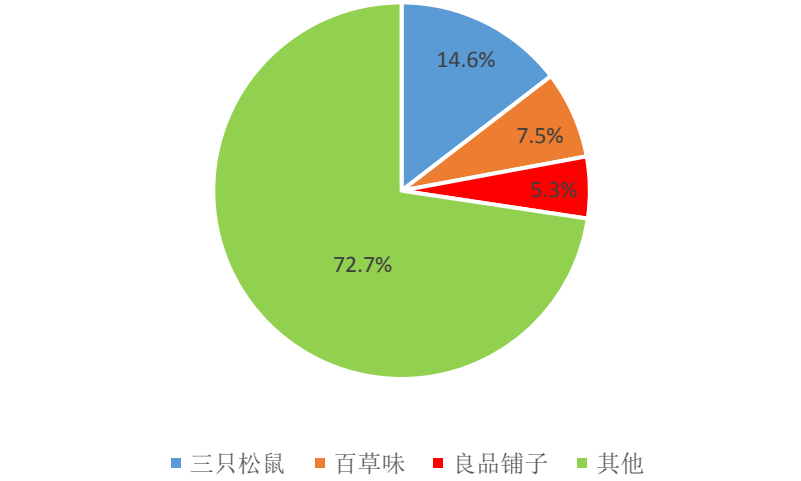
- 休闲食品近几年高速增长，过去10年休闲食品市场从400亿超过1000亿元，CAGR为11.07%，预计未来每年仍会保持2位数的高速增长。
- 目前休闲食品市场份额还比较分散，以线上休闲零食为例，前三名市场占有率为三只松鼠、百草味、良品铺子，未来市场集中度会进一步提升。

图表：休闲食品行业规模（亿元）



数据来源：根据公共资料整理，东兴证券研究所

图表：2019年线上休闲食品品牌占有率



数据来源：根据公共资料整理，东兴证券研究所

六、休闲食品：疫情受益

表格：休闲食品品牌对比

公司	成立时间/上市时间	企业特点	2019年营业收入（万元）	收入近三年增速%	2019年净利润（万元）	净利润近三年增速%
三只松鼠	2012/2019	线上休闲零食龙头，发力线下	1,012,180	83.26%	23,875	-20.95%
良品铺子	2010/2020	新零售休闲零食品牌，2000+线下店	767,262	42.23%	34,035	785.56%
桃李面包	2002/2016	短保面包龙头	558,163	38.66%	68,336	33.14%
绝味食品	2005/2017	卤味连锁龙头	513,077	34.71%	80,120	59.69%
洽洽食品	2001/2011	瓜子龙头	479,104	34.58%	60,353	89.06%
来伊份	2008/2017	线下门店休闲零食品牌，2000+线下店	397,297	10.30%	1,037	-89.77%
盐津铺子	1997/2015	多品类小包装零食第三方渠道	138,662	86.05%	12,804	94.77%

数据来源：根据公共资料整理，东兴证券研究所

风险提示

1、宏观经济复苏不及预期。
2、疫情后，餐饮恢复、及相关需求复苏不及预期。
3、疫情控制不及预期，导致经济波动较大，消费带来较大的影响。
4、推荐的公司管理出现重大瑕疵等。

分析师简介

孟斯硕：首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6年食品饮料行业研究经验，2020年6月加入东兴证券。
执业证书编号： S1480520070004

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；
推荐：相对强于市场基准指数收益率5%～15%之间；
中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；
回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；
看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券 DONGXING SECURITIES

谢谢大家 欢迎交流

考研资料：数学、英语、政治、管综、西综、法硕等（整合各大机构）
英语类：四六级万词班专四专八雅思等
财经类：初级会计、中级会计、注册会计、高级会计、税务师、会计实操、证券从业、基金从业、资产评估、初级审
公务员：国考、省考、事业单位、军队文职、三支一扶微信 2270291360
银行：银行招聘、笔试、面试
教师资格：小学、中学、教师招聘面试
建筑：一建、二建、消防、造价
法考：主观题、客观题
多平台网课：涵盖职场、办公技能、编程、文案写作、情感心理、穿搭技巧、理财投资健身减肥摄影技术等优质内容
精选资料：Excel 教程、PPT 模板、简历模板、PS 教程、PPT 教程、素描、烹饪、小语种、CAD 教程、PR 教程、UI 课程、自媒体、写作、计算机二级、钢琴、Python、书法、吉他、kindle 电子书、演讲.....持续更新中...
押题：提供考前冲刺押题（初级会计、中级会计、注册会计、一建、二建、教资、四六级、证券、基金、期货等等），麻麻再也不用担心我考不过了。
资料领取微信：1131084518
行业报告：20000 份+持续更新

英语四六级备考资料	计算机二级备考资料	150 所高校考研专业课资料
两小时搞定毛概马原思修近代史纲	高数(微积分)+线性代数+概率论	素描 0 基础入门教程
教师资格证全套备考资料	普通话考试资料礼包	书法教程微信 2270291360
大学生英语竞赛备考资料	大学生数学竞赛备考资料	1000 份各行业营销策划方案合集
挑战杯/创青春/互联网+竞赛资料	电子设计竞赛必备资料	街舞 0 基础入门教程
托福雅思备考资料	大学物理学科攻略合集	动漫自学教程
SCI 最全写作攻略	TEM4/TEM8 专四专八备考资料	教师资格证面试试讲万能模板
360 份精美简历模板	数学建模 0 基础从入门到精通	100 套快闪 PPT 模板
Vlog 制作最全攻略	超强 PR 模板	42 套卡通风 PPT 模板
PS 零基础教程微信 1131084518	PS 高级技能教程	63 套酷炫科技 PPT 模板
好用到极致的 PPT 素材	128 套中国风 PPT 模板	32 套 MBE 风格 PPT 模板
327 套水彩风 PPT 模板	295 套手绘风 PPT 模板	54 套毕业答辩专属 PPT
196 套日系和风 PPT 模板	82 套文艺清新 PPT 模板	57 套思维导图 PPT 模板
163 套学术答辩 PPT 模板	53 套北欧风 PPT 模板	34 套温暖治愈系 PPT 模板
118 套国潮风 PPT 模板	30 套仙系古风 PPT	126 套黑板风 PPT 模板
114 套星空风格 PPT 模板	192 套欧美商务风 PPT 模板	42 套绚丽暈染风 PPT
50 套精美 INS 风 PPT 模板	56 套水墨风 PPT 模板	137 套清爽夏日风 PPT 模板
98 套森系 PPT 模板	25 套简约通用 PPT 模板	记忆力训练教程
300 套教学说课 PPT 模板	123 套医学护理 PPT 模板	AE 动态模板微信 2270291360
毕业论文资料礼包	教师资格证重点笔记+易错题集	表情包制作教程
吉他自学教程（送 6000 谱）	钢琴自学教程（送 1000 谱）	区块链从入门到精通资料
2000 部 TED 演讲视频合集	Excel 从入门到精通自学教程	单片机教程
230 套可视化 Excel 模板	1000 款 PR 预设+音效	1000 份实习报告模板
手绘自学教程微信 1131084518	单反从入门到精通教程	人力资源管理师备考资料
英语口语自学攻略	粤语 0 基础从入门到精通教程	证券从业资格证备考资料
日语自学教程	韩语自学教程	PHP 从入门到精通教程
法语学习资料	西班牙语学习资料	炒股+投资理财从入门到精通教程
全国翻译专业资格考试备考资料	BEC 初级+中级+高级全套备考资料	大数据学习资料
SPSS 自学必备教程	Origin 自学必备教程	会计实操资料
LaTeX 全套教程+模板	EndNote 教程+模板	小提琴 0 基础入门自学教程
GRE 超全备考资料	200 份医学习题合集	司考备考资料

思维导图教程＋素材	20000 份行业研究报告	一级造价工程师备考资料

上万 GB 教学资料（均全套,非杂乱）免费领取微信 1131084518

《闪电式百万富翁》实战版+升级版

易经+道德经+易学名师全集+风水学+算命学+起名+++等等（全套 1000 多 GB）

心理学+NLP 教练技术+精神分析+亲子家庭教育+催眠+++等等（更新超 2000GB）

大学-已更新至 9333 个课程+高中+初中+小学-全套资料（超过 2 万 GB）

陈安之	曾仕强	马云	杜云生	翟鸿燊	刘一秒	俞凌雄
王健林	余世维	雷军	周文强	安东尼罗宾	董明珠	李嘉诚
徐鹤宁	冯晓强	李践	刘克亚	罗伯特清崎	戴志强	李伟贤
苏引华	史玉柱	李强	俞敏洪	杰亚伯拉罕	周鸿祎	唐骏
梁凯恩	陈永亮	傅佩荣	贾长松	易发久	李彦宏	湖畔大学
李开复	聂枭	悟空道场	魏星	姬剑晶	其他名师全集	其他资料下载
王兴	王智华	智多星	陈文强	周导		微信 2270291360
泡妞	撩汉	泡仔	房中术	性福课	驻容术	泡妞撩汉性福合集

注：太多了，无法全部一一列出。。。

全套专题系列【微信 1131084518】

记忆力训练	形象礼仪	健康养生	企业管理	沟通技巧
演讲与口才	经理修炼	MBA 讲座	时间管理	战略经营
企业文化	销售心理	管理素质	国学讲座	执行力
团队管理	领导艺术	员工激励	潜能激发	谈判技巧
绩效管理	薪酬管理	43 份直销制度	电话销售	人力管理
客户服务	创业指南	市场营销	餐饮管理	保险讲座
品牌营销	酒店管理	汽车 4S 店	众筹资料	销售技巧

兴趣爱好：	钓鱼教程	魔术教学	炒股教学	美术教学	书法教学
音乐乐器：	萨克斯教学	电子琴教学	小提琴	古筝教学	钢琴教学
	吉他教学				
体育运动：	篮球教学	足球教学	羽毛球教学	兵乓球教学	太极拳教学
	围棋教学	高尔夫球			
生活实用：	插花教学	茶艺-茶道	唱歌教学	单反相机摄影	毛线编织
	小吃+美食				
语言学习：	英语				
电脑 IT：	办公 office	PS 美工教学			

暗号：666

免费领取资料微信

1131084518

微信1131084518

撩汉liaohan.net

最好资源zuihaoziyuan.com

如果群里报告过期

请加微信联系我索取最新

1、每日微信群内分享7+最新重磅报告;

2、每日分享当日华尔街日报、金融时报

3、如果看到群里报告过期了，请扫码联系

4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，仅分发做内部学习

扫一扫二维码后台回复 加群

加入“研究报告”微信报告群。